



Zefyr Invest III A/S

Torskekaj 1, 3. sal, 6700 Esbjerg

CVR-nr. 41 97 99 84

Finanstilsynsregistrering (FT-ID) 24778

Årsrapport for
1. oktober 2024 – 30. september 2025

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling
den 11. februar 2026

Birgitte Nygaard Jørgensen (dirigent)

Indhold	
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	5
Oplysninger om selskabet	5
Beretning	6
Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025	7
Totalindkomstopgørelse	7
Balance	8
Pengestrømsopgørelse	10
Egenkapitalopgørelse	11
Noteoversigt	12
Noter	13

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. oktober 2024 – 30. september 2025 for Zefyr Invest III A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2025 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2024 – 30. september 2025.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Esbjerg, den 11. februar 2026
Direktion:

Lars Stagaard Jensen

Bestyrelse:

Kurt Bering Sørensen
bestyrelsesleder

Torben Paulin

Stig Due

Birgitte Nygaard Jørgensen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Zefyr Invest III A/S

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2025 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2024 - 30. september 2025 i overensstemmelse med IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Zefyr Invest III A/S for regnskabsåret 1. oktober 2024 - 30. september 2025, der omfatter totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit Revisors ansvar for revisionen af regnskabet. Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- ◆ Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- ◆ Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- ◆ Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- ◆ Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- ◆ Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Herning, den 11. februar 2026
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Poul Spencer Poulsen
statsautoriseret revisor
mne 23324

Kim Vorret
statsautoriseret revisor
mne 33256

Ledelsesberetning

Oplysninger om selskabet

Navn	Zefyr Invest III A/S
Adresse, postnr. by	Torskekaj 1, 3. sal 6700 Esbjerg
CVR-nr.	41 97 99 84
Stiftet	29. december 2020
Hjemstedskommune	Esbjerg
Regnskabsår	1. oktober – 30. september
FT-ID	24778
Bestyrelse	Kurt Bering Sørensen, bestyrelsesleder Torben Paulin Stig Due Birgitte Nygaard Jørgensen
Direktion	Lars Stagaard Jensen
Revision	PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Platanvej 4 7400 Herning

Ledelsesberetning

Beretning

Hovedaktivitet

Zefyr Invest III A/S er en del af et dansk investeringsselskab og udgør grundlaget for den tredje investering i investeringsstrategien, hvor der investeres i unoterede selskaber med et forretningsgrundlag der omfatter følgende karakteristika:

- ◆ Produktionsvirksomhed med eget produkt
- ◆ Nichevirksomhed (B2B)
- ◆ Langvarige relationer med kunder og leverandører
- ◆ Ledende markedsposition
- ◆ Internationalt vækstpotentiale

Yderligere information er tilgængelig på forvalterens hjemmeside: www.zefyrinvest.dk

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabets økonomiske stilling og resultatet af selskabets drift i det forløbne regnskabsår fremgår af efterfølgende totalindkomstopgørelse for regnskabsåret 1. oktober 2024 – 30. september 2025 samt balance pr. 30. september 2025.

Resultatet er lidt lavere end forventningerne ved regnskabsårets start, men anses for tilfredsstillende henset til den generelle markedsudvikling på porteføljevirksomhedernes markeder.

Forventet udvikling

Selskabets fremtidige resultater afhænger væsentligt af udviklingen i værdien af selskabets kapitalandele i porteføljeselskaber, og der forventes et resultat før skat for det kommende år på niveau med det netop afsluttede regnskabsår.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Totalindkomstopgørelse

tDKK	Note	2024/25	2023/24
Gevinst fra porteføljevirkosomhed	3	9.364	22.943
Andre omkostninger		-1.702	-1.652
Personaleomkostninger	4	-150	-75
Resultat af primær drift		7.512	21.216
Finansielle indtægter	5	1.031	2.407
Ordinært resultat før skat		8.543	23.623
Skat af ordinært resultat	6	181	-150
Årets resultat og totalindkomst		8.724	23.473
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		8.724	23.473
		8.724	23.473

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Balance

tDKK	Note	2025	2024
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Finansielle aktiver			
Kapitalandel i porteføljevirkosomhed	3	227.300	211.600
Tilgodehavender hos porteføljevirkosomhed	7	7.700	39.800
		<u>235.000</u>	<u>251.400</u>
Langfristede aktiver i alt		<u>235.000</u>	<u>251.400</u>
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Tilgodehavende skat		181	0
Andre tilgodehavender	8	3	0
		<u>184</u>	<u>0</u>
Likvide beholdninger	9	<u>254</u>	<u>384</u>
Kortfristede aktiver i alt		<u>438</u>	<u>384</u>
AKTIVER I ALT		<u>235.438</u>	<u>251.784</u>

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Balance

tDKK	Note	2025	2024
PASSIVER			
Egenkapital			
Virksomhedskapital		15.875	15.875
Overført resultat		201.123	219.398
Egenkapital i alt		216.998	235.273
Forpligtelser			
Langfristede forpligtelser			
Anden gæld	10	18.300	16.300
		18.300	16.300
Kortfristede forpligtelser			
Selskabsskat		0	150
Anden gæld	11	140	61
Kortfristede forpligtelser i alt		140	211
Forpligtelser i alt		18.440	16.511
PASSIVER I ALT		235.438	251.784
Anvendt regnskabspraksis	1		
Personaleforhold	4		
Finansielle risici og finansielle instrumenter	12		
Pantsætninger og eventualforpligtelser	13		
Nærtstående parter	14		
Begivenheder efter balancedagen	16		

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Pengestrømsopgørelse

tDKK	Note	2024/25	2023/24
Resultat af primær drift		7.512	21.216
Reguleringer	15	-9.364	-22.943
Ændring i andre tilgodehavender		-3	0
Ændring i kortfristet anden gæld		80	-25
Pengestrøm vedrørende ordinær drift		-1.775	-1.752
Finansielle indtægter	6	1.031	2.407
Betalt skat		-150	-97
Pengestrøm vedrørende driftsaktivitet		-894	558
Køb- og salg af kapitalandele		-4.336	-6.857
Nedbringelse af langfristede tilgodehavender hos porteføljeselskab		32.100	1.500
Nedbringelse af langfristede andre tilgodehavender		0	4.955
Pengestrøm vedrørende investeringsaktivitet		27.764	-402
Udbetalt udbytte		-27.000	0
Pengestrøm vedrørende finansieringsaktivitet		-27.000	0
Regnskabsårets pengestrøm		-130	156
Likvide beholdninger 1. oktober		384	228
Likvide beholdninger 30. september	9	254	384

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Egenkapitalopgørelse

tDKK	Virksom- hedskapital	Overført resultat	Egenkapital i alt
Saldo 1. oktober 2023	15.875	195.925	211.800
Overført, jf. resultatdisponering	0	23.473	23.473
Saldo 30. september 2024	<u>15.875</u>	<u>219.398</u>	<u>235.273</u>
Saldo 1. oktober 2024	15.875	219.399	235.274
Udbetalt ekstraordinært udbytte	0	-27.000	-27.000
Overført, jf. resultatdisponering	0	8.724	8.724
Saldo 30. september 2025	<u>15.875</u>	<u>201.123</u>	<u>216.998</u>

De er udstedt aktier á 1 kr. Der har ikke været ændringer i virksomhedskapitalen udover forhøjelse af kapitalen fra 400.000 kr. til 15.875.000 kr. den 12. januar 2021. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Zefyr Invest III A/S har erhvervet egne aktier som led i sin forretningsmodel samt generelle løn- og vederlagspolitik, herunder direkte medinvestering. Egne aktier udgør nom. 438 tDKK svarende til 2,8% af aktiekapitalen.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noteoversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder
3. Investering i kapitalandele
4. Personaleforhold
5. Finansielle indtægter
6. Selskabsskat
7. Tilgodehavender hos porteføljevirksomhed
8. Andre tilgodehavender
9. Likvide beholdninger
10. Langfristede forpligtelser
11. Anden gæld
12. Finansielle risici og finansielle instrumenter
13. Pantsætninger og eventualforpligtelser
14. Nærtstående parter
15. Pengestrømsopgørelse – reguleringer
16. Begivenheder efter balancedagen
17. Godkendelse af årsrapporten til offentliggørelse

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

1 Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskabet for 2024/25 for Zefyr Invest III A/S aflægges i overensstemmelse med IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav gældende for Årsregnskabslovens regnskabsklasse B.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der er den funktionelle valuta for selskabet.

Redegørelse for undladelse af koncernregnskab

Zefyr Invest III A/S har undladt at udarbejde koncernregnskab efter reglerne i IFRS 10 og IAS 27, idet selskabet opfylder definitionen på en investeringsvirksomhed jfr. også note 2. Definitionen er følgende:

”En investeringsvirksomhed er defineret som en virksomhed, der via indskud fra investorer har til formål udelukkende at investere midlerne med henblik på at opnå afkast af den investerede kapital i form af indtægter, værdistigninger eller begge dele”

Nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag

Alle nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er relevante for selskabet, og som er trådt i kraft med virkning fra regnskabsperioden, der begyndte 1. oktober 2024, er anvendt ved udarbejdelsen af årsregnskabet.

Det er endvidere ledelsens vurdering, at øvrige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som ikke er trådt i kraft pr. 1. oktober 2024, ikke har væsentlig indvirkning på årsregnskabet, ligesom der ikke foretages implementering heraf før tid.

Væsentlig regnskabspraksis og skøn

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet foretager ledelsen en række regnskabsmæssige vurderinger, der danner grundlag for præsentation, indregning og måling af selskabets aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige vurderinger fremgår af note 2.

Totalindkomstopgørelsen

Realiserede gevinster og urealiserede dagsværdireguleringer af porteføljevirkomhed

Dagsværdiregulering af investeringer i porteføljevirkomheder omfatter dagsværdiændringer og modtaget udbytte samt andre lignende typer af afkast fra investeringerne.

Gevinst/tab ved frasalg af investeringer i porteføljevirkomheder opgøres som forskellen mellem salgspris og porteføljevirkomhedernes regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

Udbytte fra investeringer i porteføljevirkomheder indtægtsføres, når endelig ret til udbytte opnås, hvilket sædvanligvis er på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af det angivne udbytte i den enkelte porteføljevirkomhed.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Andre omkostninger

Andre omkostninger omfatter transaktionsomkostninger samt driftsomkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til kontorlokaler og kontoromkostninger m.v.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende tilgodehavender, gæld og amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt indtægter fra andre finansielle anlægsaktiver.

Skat af periodens resultat

Selskabet er omfattet af de danske regler om tvungen sambeskatning.

Den aktuelle danske selskabsskat fordeles ved afregning af sambeskatningsbidrag mellem de sambeskattede danske selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager virksomheder med skattemæssigt underskud sambeskatningsbidrag fra virksomheder, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

Skat af årets resultat består af årets aktuelle skat, årets sambeskatningsbidrag og forskydning i udskudt skat og indregnes i resultatopførelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Kapitalandele i porteføljevirkomhed og tilgodehavender hos porteføljevirkomhed

Kapitalandele og tilgodehavender hos porteføljeselskaber indregnet under langfristede aktiver omfatter investeringer i porteføljeselskaber, som besiddes med handel for øje, der måles til dagsværdi ved første indregning svarende til kostpris eksklusiv direkte afholdte omkostninger og måles efterfølgende til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringer i resultatet. Tilgodehavender hos porteføljevirkomhed indregnes til dagsværdi.

Dagsværdien opgøres svarende til en skønnet dagsværdi opgjort på baggrund af markedsinformationer og anerkendte værdiansættelsesmetoder, herunder multipelanalyse/benchmarking, tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme (DCF) eller anden relevant metode, hvor den vurderes at give det bedste estimat for dagsværdien.

Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes til dagsværdi med tillæg af transaktionsomkostninger.

Tilgodehavender måles efterfølgende til amortiseret kostpris.

Nedskrivning til imødegåelse af tab foretages efter den simplificerede expected credit loss-model, hvorefter det samlede tab indregnes straks i resultatopførelsen på samme tidspunkt som tilgodehavendet indregnes i balancen på baggrund af det forventede tab i tilgodehavendets samlede levetid

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter bankindeståender.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Egenkapital

Egne kapitalandele

Købs- og salgssummer for egne aktier indregnes direkte i egenkapitalen under overført resultat. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer selskabskapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi og forøger overført resultat. Udbytte af egne aktier indregnes direkte i egenkapitalen under overført resultat.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster og for betalte aconto skatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssigt ikke-afskrivningsberettiget goodwill samt andre poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsovertagelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst.

Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, så forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealisation sværdi eller dagsværdi.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømmene for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger og betalt selskabsskat.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets aktiekapital samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld og betaling af udbytte til aktionærene.

Likvider

Likvider omfatter bankindeståender.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

Formålet med selskabet er at foretage investeringer i kapitalandele i danske unoterede virksomheder. Selskabet følger en investeringsstrategi, som er tiltrådt af investorerne.

Selskabet har undladt at udarbejde koncernregnskab efter reglerne i IFRS 10 og IAS 27, idet ledelsen med begrundelsen i nedenstående forhold har vurderet, at selskabet opfylder definitionen på en investeringsvirksomhed fordi:

- 1) Selskabet har mere end én investor, og flertallet af dens investorer er ikke nærtstående parter. Der er ingen investorer med bestemmende indflydelse.
- 2) Selskabets investeringer i porteføljevirksomheden sker udelukkende med egenkapitalinstrumenter eller lignende kapitalandele samt sædvanlig 3. parts finansiering ved anerkendte kreditinstitutter, og selskabets formål er at opnå et afkast af den investerede kapital i form af indtægter, værdistigninger eller begge dele.

Selskabet er som følge af sine investeringer i danske porteføljeselskaber direkte eksponeret over for ændringer i renteniveau samt kredit- og likviditetsrisici.

Selskabet investerer i unoterede virksomheder, hvor omsætteligheden og indtjeningen er bestemt af udviklingen i markedsforholdene. Der kan derfor være usikkerhed om de underliggende værdier, fordi disse måske ikke til enhver tid og under alle markedsforhold vil være realiserbare. Som følge heraf er de urealiserede værdireguleringer og dagsværdien af kapitalandele forbundet med skøn.

Ved udarbejdelse af selskabets årsrapport foretager ledelsen, i overensstemmelse med gældende lovgivnings bestemmelser, regnskabsmæssige vurderinger og skøn, som danner grundlag for årsrapporten.

Denne usikkerhed kan være større i perioder med høj volatilitet i de finansielle markeder, ligesom konjunkturerne også påvirker indtjeningen i de underliggende selskaber. Metoder og forudsætninger for opgørelsen af dagsværdien af investeringer i unoterede porteføljeselskaber er beskrevet i note 4.

Sådanne skøn vedrører primært måling af dagsværdien i investeringer i porteføljevirksomheden foretaget på baggrund af forudsætninger, som ledelsen anser for rimelige og realistiske, men som er usikre i sagens natur.

Selskabets risikostyringsprocesser omfatter identifikation, måling, overvågning, og reduktion af de identificerede risici for at minimere de potentielle negative effekter på fondsniveau.

Vigtige finansielle risikofaktorer og eksponering vedrørende årsregnskabet for 1. oktober 2024 – 30. september 2025 kan kategoriseres som følger:

Likviditetsrisici

Forfaldtidspunktet for forpligtelser er specificeret i note 12 fordelt på de tidsmæssige intervaller. De specificerede beløb repræsenterer de beløb, der forfalder til betaling.

Selskabet har ingen væsentlige risici vedrørende forpligtelser pr. 30. september 2025.

Kreditrisici

Den primære kreditrisiko i selskabet er relateret til tilgodehavende hos porteføljevirksomheden. Som følge af at porteføljevirksomheden løbende afvikler tilgodehavendet forud for den juridiske tilbagebetalingsforpligtelse vurderes kreditrisikoen begrænset. Desuden deltager selskabets ledelse i ledelsen af porteføljevirksomheden, hvorved der er tæt indsigt i porteføljevirksomheden.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til tilgodehavender svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Renterisici

Selskabets renterisici er relateret til tilgodehavende hos porteføljevirksomhed. Tilgodehavendet forrentes med en variabel rente. Ved en ændring i renten på +/- 1%-point, vil det medføre en ændring i renteindtægten på tDKK +/-80.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

2 Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder, fortsat

Valutarisici

Pr. 30. september 2025 var der ikke indgået aftaler om salg eller køb af valuta vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser. Omkostninger i selskabet afregnes i danske kroner, og selskabet påvirkes kun uvæsentligt af valutakursudsving.

Selskabets investeringsgrundlag er indbetalt i danske kroner, og alle selskabets investeringer er foretaget i danske kroner, hvorfor selskabet ikke direkte er eksponeret over for valutarisici.

3 Investering i kapitalandele

Dagsværdien for de enkelte porteføljeselskaber er beregnet på baggrund af metoder, som bedst afspejler den enkelte investerings risici, livscyklus samt brancheforhold.

Værdiansættelsesmetoden for de enkelte investeringer er anført nedenfor, mens der efterfølgende er givet yderligere information om de anvendte metoder.

Selskabet anvender værdiansættelsesmodeller, baseret på markedsmultipler.

Ledelsen har implementeret procedurer og metoder for at sikre, at værdiansættelsen udføres konsekvent over tid på tværs af investeringer.

Værdiansættelse baseret på transaktionsmultipler

Transaktionsbaserede multipler fastsættes baseret på offentliggjorte transaktionsdata på sammenlignelige virksomheder ud fra følgende faktorer: industri, størrelse, indtægtsstrømme og strategi. Hvis de fastsatte multipler er baseret på børsnoterede selskaber, reduceres disse som følge af illikviditet, virksomhedernes størrelse baseret på en efter ledelsen fastsat markedskonform reduktion for at få multipler, som kan benyttes til værdiansættelse af de unoterede kapitalandele. På baggrund heraf multipliceres EBITDA med de fastsatte multipler og vægtes indbyrdes i passende forhold.

Som udgangspunkt anvendes markedsbaserede multipler baseret på værdien af offentliggjorte sammenlignelige virksomheder til værdiansættelse af investeringer i porteføljevirkomheden.

Dagsværdihierarki for aktiver som måles til dagsværdi

Nedenstående viser klassifikationen af finansielle aktiver, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- ◆ Noterede priser i et aktivt marked for samme type instrument (niveau 1)
- ◆ Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver eller forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2)
- ◆ Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3)

Porteføljevirkomheden måles efter niveau 3, hvorefter selskabet løbende foretager en værdiregulering af porteføljevirkomhederne. Det betyder, at de løbende resultater i porteføljevirkomhederne ikke indregnes i selskabets resultat, men at der i stedet foretages en værdiregulering af de enkelte porteføljevirkomheders dagsværdi, og en eventuel ændring i dagsværdien indregnes i resultatet for selskabet.

Selskabets porteføljevirkomhed er ikke klassificeret som investeringsvirkomheder, fordi den underliggende koncern beskæftiger sig direkte med handel og produktion mv.

Der sker ikke aktiviteter udover dette, som er relateret til virksomhedens investeringsaktivitet i porteføljevirkomheden.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

3 Investering i kapitalandele, fortsat

tDKK	2025	2024
Kostpris 1. oktober	80.857	74.000
Tilgang i perioden	4.336	6.857
Kostpris 30. september	85.193	80.857
Værdireguleringer 1. oktober	130.743	105.000
Periodens værdiregulering	11.364	25.743
Værdireguleringer 30. september	142.107	130.743
Dagsværdi 30. september	227.300	211.600
Dagsværdireguleringer af investering i kapitalandele	11.364	25.743
Afledt dagsværdiregulering af finansielle forpligtelser	-2.000	-2.900
Gevinst fra porteføljevirkksomheder	9.364	22.843

I forhold til den skitserede regnskabspraksis er klassifikationen af de finansielle aktiver som måles til dagsværdi:

tDKK	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Porteføljevirkksomhed	0	0	227.300	227.300
Dagsværdi 30. september 2025	0	0	227.300	227.300
Porteføljevirkksomhed	0	0	211.600	211.600
Dagsværdi 30. september 2024	0	0	211.600	211.600

Da selskabets hovedaktivitet er at investere i virksomheder, vil en liste over alle datter- og associerede virksomheder relateret til selskabet resultere i en omfattende liste med enheder som ikke er relevant for forståelsen af investeringen. For at bevare integriteten af det retvisende billede af årsrapporten er listen over enheder, som selskabet har kapitalandele i, begrænset til de enheder, som selskabet har direkte ejerskab til.

Navn	Hjemsted	Stemme- og ejerandel	Årets resultat	Egenkapital
Bramidan Holding A/S	Esbjerg			
♦ Pr. 30. september 2025 / Årsrapport 2024/25		96,6%	14.444	151.342
♦ Pr. 30. september 2024 / Årsrapport 2023/24		94,5%	13.203	136.784

Oversigten over investeringer ovenfor er baseret på finansielle informationer fra den senest offentliggjorte årsrapport (30. september 2025) på tidspunktet for aflæggelsen af denne årsrapport.

I henhold til anvendt regnskabspraksis foretager selskabet løbende en værdiregulering af porteføljeselskabet. Det betyder, at de løbende resultater i porteføljeselskabet ikke indregnes i selskabets resultat, men at der i stedet foretages en værdiregulering af de enkelte porteføljeselskabers dagsværdi, og en eventuel ændring i dagsværdien indregnes i resultatet for selskabet.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

3 Investering i kapitalandele, fortsat

I henhold til kravene i IFRS 12 skal der gives en række oplysninger vedrørende investeringselskabets ikke konsoliderede dattervirksomheder, og nedenstående oplysninger vurderes relevante herfor.

- ◆ Selskabets porteføljeselskab er ikke klassificeret som en investeringsvirksomhed, fordi det beskæftiger sig med handel eller produktion mv.
- ◆ Selskabet har ingen begrænsninger i form af at kunne modtage udbytte eller få tilbagebetalt lån mv. fra datterselskaber, udover at udlodningen fra den løbende drift i porteføljeselskaberne skal ske under hensyntagen til serviceringen af fremmedfinansiering i disse selskaber.
- ◆ Selskabet har ikke ydet økonomisk støtte til deres datterselskaber uden for kontraktlige grundlag i løbet af regnskabsåret.

Væsentlige forudsætninger for niveau 3

Investeringer i unoterede porteføljevirkomheder, der måles til dagsværdi i balancen, er baseret på værdiansættelsesmetoder, hvori der indgår væsentlige ikke-observerbare input.

En væsentlig ikke-observerbar forudsætning i forbindelse med værdiansættelsen er de anvendte multipler og WACC, ligesom forventninger til porteføljevirkomhedernes fremtidige indtjening indgår i værdiansættelsen. De anvendte multipler og WACC er på niveau med markedet for sammenlignelige danske virksomheder. Herudover tages der i forbindelse med værdiansættelsen også hensyn til nettorentebærende gæld i porteføljevirkomhederne.

	<u>2024/25</u>	<u>2023/24</u>
Interval for anvendte multipler	6,0 - 8,0	6,0 - 8,0

Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af selskabets porteføljevirkomheder er påvirket af udviklingen i anvendte multipler samt den forventede fremtidige indtjening og gældsniveauet i porteføljevirkomhederne. Et fald eller stigning i de ovenfor anførte væsentlige ikke-observerbare input vil have direkte effekt på værdiansættelsen af porteføljevirkomheder. Herudover er dagsværdien af selskabets porteføljevirkomheder påvirket af udviklingen i en række makroøkonomiske forhold, hvorpå der ikke kan udarbejdes pålidelige følsomhedsanalyser.

Porteføljeselskabet er værdiansat til dagsværdi og følsomhedsanalysen er derfor kendetegnet ved usikkerhed.

En ændring i anvendte ikke-observerbare input vil have nedenstående påvirkninger på 100% af dagsværdien af porteføljevirkomheder.

tDKK	<u>2024/25</u>	<u>2023/24</u>
En ændring i multipel på +/- 1 vil påvirke dagsværdien med i alt	48.527	48.354
En ændring i EBITDA på +/- 10% vil påvirke dagsværdien med	33.969	33.847

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter	2024/25	2023/24
tDKK		
4 Personaleforhold		
Vederlag til direktion	0	0
Vederlag til bestyrelse	150	75
	<u>150</u>	<u>75</u>
Moderselskabet har udover direktionen ikke beskæftiget medarbejdere i 2024/25 i lighed med 2023/24.		
5 Finansielle indtægter		
Renteindtægter fra tilgodehavende hos porteføljevirkksomhed	937	2.402
Øvrige finansielle indtægter	94	5
	<u>1.031</u>	<u>2.407</u>
6 Skat af årets resultat		
Regnskabsårets aktuelle skat	-181	150
Regnskabsårets regulering af udskudt skat	0	0
	<u>150</u>	<u>150</u>
Skat af årets resultat beregnet med 22%	779	5.197
Permanente afvigelser i skatteberegningen	-960	-5.047
Årets skat, effektiv skatteprocent 0,6% (2023/24: 0,4%)	<u>-181</u>	<u>150</u>
7 Tilgodehavender hos porteføljevirkksomhed		
	2025	2024
Kostpris 1. oktober	39.800	41.300
Afgang i perioden	-32.100	-1.500
Kostpris 30. september	<u>7.700</u>	<u>39.800</u>
Værdireguleringer 1. oktober	0	0
Periodens ændring	0	0
Værdireguleringer 30. september	<u>0</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 30. september	<u>7.700</u>	<u>39.800</u>

Tilgodehavende hos porteføljevirkksomhed vedrører finansiering af selskabets investeringer. Lånevilkår omfatter afdragsfrihed, uopsigelighed fra kreditors side og tilskrivning af renter til hovedstolen kvartalsvist. Det indregnede beløb svarer til dagsværdien og forventes indfriet indenfor de kommende 12-18 måneder.

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter	2025	2024
tDKK		
8 Andre tilgodehavender		
Forudbetalte omkostninger m.v.	3	0
Regnskabsmæssig værdi 30. september	3	0
Det indregnede beløb svarer til dagsværdien.		
9 Likvide beholdninger		
Beholdning i pengeinstitut	254	384
Regnskabsmæssig værdi 30. september	254	384
Der er tale om et kontantindestående uden binding.		
10 Langfristede forpligtelser		
Anden langfristet gæld	18.300	16.300
Regnskabsmæssig værdi 30. september	18.300	16.300
Den regnskabsmæssige værdi af anden langfristet gæld vedrører skønnede forpligtelser afledt af realisation af den opgjort dagsværdi af porteføljeselskabet.		

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

	2025	2024
tDKK		
11 Anden gæld		
Diverse skyldige omkostninger	140	61
Regnskabsmæssig værdi 30. september	140	61

Den regnskabsmæssige værdi af skyldige poster vedrører andre skyldige omkostninger til administration, revisor m.v. Det indregnede beløb svarer til forpligtelsernes dagsværdi.

12 Finansielle risici og finansielle instrumenter

Kategorier af finansielle instrumenter:

Kapitalandele i porteføljeselskaber	227.300	211.300
Tilgodehavender hos porteføljevirksohed	7.700	39.800
Andre tilgodehavender	184	0
Langfristede aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	235.184	251.100
Anden langfristet gæld	18.300	16.300
Finansielle forpligtelser, målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	18.300	16.300
Selskabsskat	0	150
Anden gæld	140	61
Forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	140	211

Forfaldstidspunkt for forpligtelser

Forfaldstidspunkter for forpligtelser er specificeret nedenfor fordelt på de tidsmæssige intervaller. De specificerede beløb repræsenterer de beløb, der forfalder til betaling.

kr.	Under 1 år	Mellem 1 og 5 år	Efter 5 år	I alt
Anden langfristet gæld	0	18.300	0	18.300
Anden gæld	140	0	0	140
30. september 2025	140	18.300	0	18.440
Anden langfristet gæld	0	0	16.300	16.300
Selskabsskat	150	0	0	150
Anden gæld	61	0	0	61
30. september 2024	211	0	16.300	16.511

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

13 Pantsætninger og eventualforpligtelser

Selskabet har stillet sikkerhed over pengeinstitut med kapitalandelene i porteføljevirksohmheden. Den regnskabsmæssige værdi af kapitalandelene udgør pr. 30. september 2025: 227,3 mio. kr. (2024: 211,6 mio. kr.).

Selskabet har stillet ulimiteret selvskyldnerkaution for tilknyttet virksomheds gæld til kreditinstitut, der pr. 30. september 2025 udgør tDKK 79.365 (2024: 56.412 tDKK).

Selskabet er sambeskattet med Bramidan Holding A/S, Bramidan A/S og Bramidan Finance A/S. Selskabet hæfter ubegrænset og solidarisk med sambeskattede danske selskaber for selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. De sambeskattede selskabers samlede gæld pr. 30. september 2025 udgør tDKK 2.097 (2024: tDKK 2.037). Eventuelle senere korrektioner af sambeskatningsindkomsten eller kildeskatter m.v. vil kunne medføre, at selskabernes hæftelse udgør et større beløb.

14 Nærtstående parter

Grundlag

Bestemmende indflydelse

Ingen har bestemmende indflydelse.

Øvrige nærtstående parter

Endrupholm Invest ApS, Nordre Dokkaj 1, 1., 6700 Esbjerg	Aktionær
N4T ApS, Højene Enge 55, 9800 Hjørring	Aktionær
SHHE III ApS, Randersvej 24, 6700 Esbjerg	Aktionær
Holsted 2 Invest ApS, Skyggedal 15, 6670 Holsted	Aktionær
Lars Stagaard Jensen, Troldhøjvænget 39, 6800 Varde	Direktør
Kurt Bering Sørensen, Frisvadvej 65, 6800 Varde	Bestyrelsesleder
Torben Paulin, Jordrupvej 3, 6600 Vejen	Bestyrelsesmedlem
Stig Due, Dronningens Kovang 14, 3480 Fredensborg	Bestyrelsesmedlem
Birgitte Nygaard Jørgensen, Juulsvej 2, 6800 Varde	Bestyrelsesmedlem
Zefyr Porteføljepleje P/S, Torskekaj 1, 6700 Esbjerg	Forvaltningsselskab

Transaktioner

Transaktioner med ledelsen består af bestyrelsesonorar på 150 tDKK (2023/24: 75 tDKK).

Betaling af administrationsonorar til forvaltningsselskabet Zefyr Porteføljepleje P/S er vurderet som værende en nærtstående part som følge af direkte eller indirekte kontrol. Zefyr Invest III A/S har betalt administrationsonorar til Zefyr Porteføljepleje P/S for i alt 1.583 tDKK (2023/24: 1.628 tDKK), der beregnes på baggrund af kapitalbelastningen ganget med en procentsats.

Ejerforhold

Følgende kapitalejere er noteret i selskabets ejerbog som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af selskabskapitalen:

Endrupholm Invest ApS, Nordre Dokkaj 1, 1., 6700 Esbjerg
N4T ApS, Højene Enge 55, 9800 Hjørring
SHHE III ApS, Randersvej 24, 6700 Esbjerg
Holsted 2 Invest ApS, Skyggedal 15, 6670 Holsted

Årsregnskab 1. oktober 2024 – 30. september 2025

Noter

15 Pengestrømsopgørelse – reguleringer

tDKK	2024/25	2023/24
Gevinst fra porteføljevirkksomheder	9.364	22.943
	4.364	22.943

16 Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtruffet forhold, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

17 Godkendelse af årsrapporten til offentliggørelse

Ledelsen har på bestyrelsesmødet den 11. februar 2026 godkendt denne årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges selskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 11. februar 2026.